

# FOLLOW THE MONEY: DIVIDEND ALS MAATSTAF

Een aantrekkelijk aandeel is op vele manieren te selecteren, de ene manier nog ingewikkelder dan de andere. Dividendrendement is een simpel en belangrijk criterium.

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

**D**ividendstrategieën zijn relatief eenvoudig. Bovendien is het dividend een heel vanzelfsprekende maatstaf: de waarde van een aandeel is tenslotte in theorie gelijk aan de contant gemaakte waarde van alle toekomstige uitkeringen op dat aandeel. Dividendrendement – dividend per aandeel gedeeld door de koers – is daarom een essentiële maatstaf voor een aandeel. Een jarenlang hoog, liefst gestaag oplopend dividend is een teken dat de onderneming goed draait en het aandeel een aantrekkelijke belegging kan zijn.

## NIET BLIND INSTAPPEN

Aandelen met een hoog dividendrendement doen het relatief goed in dalende markten, hebben gemiddeld een lager risico en kunnen daardoor op de lange termijn beter renderen. Wel is het zaak in de gaten te houden of de onderneming niet meer uitkeert dan er binnenkomt en zichzelf daardoor uitholt. Toenemende schulden en een afnemende solvabiliteit kunnen hierop wijzen.

Helemaal blind de aandelen met het hoogste dividendrendement kopen werkt niet altijd. Een dergelijke strategie is de 'dogs of the dow'-methode, waarbij aan het begin van het jaar van de dertig aandelen in de Dow Jones Industrials Index blind de tien aandelen worden gekocht met het hoogste dividendrendement. Deze strategie leverde jarenlang uitstekende beleggingsresultaten, maar faalde in 2008 hopeloos toen de banken en verzekeraars in de Dow Jones ineens ophielden met dividend betalen en bedrijven als General Motors in serieuze problemen kwamen.

## MEAN REVERSION

Een andere, mogelijk betere methode (maar ook hier geen garanties), is te kijken naar het gemiddelde van het dividendrendement van een aandeel door de jaren heen. Aandelen van ondernemingen die een redelijk stabiel dividend uitkeren lenen zich hier prima voor. Is het dividendrendement hoger dan gebruikelijk? Kopen. Is het lager? Verkopen.

Het idee achter deze methode is dat aandelen steeds terugkeren naar een gemiddeld waarderingsniveau ('mean reversion'). Aandelen noteren weliswaar geregeld ruim onder of boven dit gemiddelde, maar zij worden er als door een elastiek steeds naar teruggetrokken. Markten overdrijven in hun waardering voor aandelen, aandelen zijn soms extra populair of juist tijdelijk uit de mode, en mean reversion is dan ook vaak zichtbaar. Men kan het afmeten aan waardingsmaatstaven als de koers-winst-

verhouding, de boekwaarde en ook het dividendrendement.

## ROYALE LOKALE

Op de lokale markt is dividend een dankbare maatstaf. Een mooi voorbeeld is fietsenfabrikant Accell. Dit bedrijf is sinds 1998 beursgenoteerd, is sindsdien winstgevend en keert jaarlijks een gestaag groeiend dividend uit, meestal ongeveer de helft van de nettowinst. Gemiddeld is het dividendrendement door de jaren heen circa 5 procent geweest. In maart 2009 stond het aandeel rond 16 euro. Het dividendrendement (dividend over 2008) was op dat moment bijna 9 procent. Achteraf een prachtig aankoopmoment: bij de huidige koers staat Accell weer ongeveer op zijn gemiddelde dividendrendement. Wie dus in maart 2009 niet in paniek was en Accell kocht, zag zijn belegging ruimschoots verdubbelen.

Andere ondernemingen op de lokale

## STOCKDIVIDEND OF CONTANT?

Soms biedt een onderneming haar aandeelhouder de keus het dividend te ontvangen in aandelen (stockdividend) in plaats van in contanten. Voor de invoering van de Wet inkomstenbelasting 2001 was stockdividend in Nederland onbelast als het werd uitgekeerd ten laste van de agioreserve ('agiostock'). In die tijd was contant dividend, net als rente, nog belast. Koerswinst

was overigens, net als de agiostock, onbelast. Dit onderscheid leidde tot allerlei gekunstelde constructies zoals houdstermaatschappijen die het contante dividend op aandelen zoals Shell en Unilever doorstootten in de vorm van stockdividend.

Sinds 2001 vindt in box 3 heffing plaats op een fictief (forfaitair) rendement op het vermogen, die bij het huidige tarief neerkomt op 1,2 procent. Het maakt dus niet meer uit of er koerswinst, dividend of rente is geboekt. Wel houdt de onderneming nog dividendbelasting als voorheffing in op elk contant